

2026年04月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩持续出清，稳字当头优先

## —今世缘（603369.SH）公司事件点评报告 买入（维持）事件

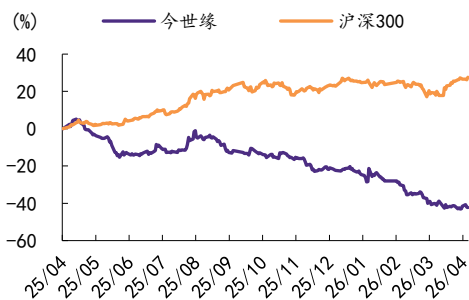
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-29

当前股价（元）	27.78
总市值（亿元）	346
总股本（百万股）	1247
流通股本（百万股）	1247
52周价格范围（元）	25.63-48.65
日均成交额（百万元）	325.27

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《今世缘（603369）：业绩继续出清，调整经营节奏》2025-11-02
- 《今世缘（603369）：业绩出清调整，优化经营质量》2025-08-26
- 《今世缘（603369）：业绩符合预期，整体稳健增长》2025-05-08

2026年4月28日，今世缘发布2025年年报和2026年一季度报：2025年总营收101.82亿元（同减11.81%），归母净利润26.04亿元（同减23.69%），扣非净利润25.95亿元（同减23.22%）。其中2025Q4总营收13亿元（同减18.94%），归母净利润0.55亿元（同减83.25%），扣非净利润0.51亿元（同减83.44%）。

2026Q1营收43.23亿元（同减15.23%），归母净利润13.85亿元（同减15.76%），扣非13.81亿元（同减15.74%）。

### 投资要点

#### ■ 全年守住百亿，一季度继续出清

毛利率来看，2025年/2025Q4/2026Q1分别同比-0.5pct/-0.1pct/+0.8pct至74.25%/77.57%/74.40%，主要系产品结构变化所致。费用来看，销售费用率2025年/2025Q4/2026Q1分别同比+4.6pct/+18.8pct/+1.5pct至23.11%/57.16%/14.76%，管理费用率2025年/2025Q4/2026Q1分别同比+0.2pct/+0.1pct/+0.04pct至4.21%/8.67%/2.13%，主要系稳价格和去库存所致。净利率2025年/2025Q4/2026Q1分别同比-4pct/-16.1pct/-0.2pct至25.57%/4.20%/32.04%。合同负债来看，2025年末/2026Q1末分别为17.08/15.60亿元，分别同比7.25%/190%，蓄水池仍稳定。

#### ■ 产品升级继续承压，省外开拓有序进行

产品端，2025年特A+类/特A类产品营收分别为62.25/32.69亿元，分别同减17%/2%；2026Q1特A+类/特A类产品营收分别为24.45/16.24亿元，分别同减23%/1.6%，产品结构升级继续承压。区域端，2025年公司省内营收继续下滑，省外营收9.29亿（同增0.26%）；2026Q1省内/省外营收分别为38.27/4.41亿元，分别同比-17.57%/+0.84%，省外开拓进度顺利，实属不易。经销商来看，2025年底公司共有1358个经销商，净增加130个；其中省内782个，净增加169个；省外576个，净减少39个。

#### ■ 盈利预测

2026年是“十五五”开局之年，也是今世缘品牌创牌30周

年。公司以“高质发展、稳中求进”为战略总纲，稳固省内市场基本盘，有序推进省外市场及海外市场开拓，逐步提升市场占有率，发展质态优于行业平均；稳定核心大单品策略，提升品牌高度，积极挺进新酒饮赛道并布局新媒体传播矩阵，强化消费者互动，以拥抱消费趋势的多元化。根据2025年报和2026年一季报，我们预计2026-2028年EPS分别为2.10/2.24/2.50元，当前股价对应PE分别为13/12/11倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、四开增长不及预期、V系列增长不及预期、省外扩张不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	10,182	10,230	10,748	11,807
增长率（%）	-11.8%	0.5%	5.1%	9.9%
归母净利润（百万元）	2,604	2,616	2,792	3,118
增长率（%）	-23.7%	0.5%	6.7%	11.7%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.10	2.24	2.50
ROE（%）	15.7%	14.6%	14.5%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	5,365	7,417	9,526	11,782
应收款	110	107	106	110
存货	6,983	6,806	6,626	6,570
其他流动资产	1,323	1,391	1,466	1,516
流动资产合计	13,781	15,720	17,724	19,978
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,168	1,268	1,348	1,398
固定资产	6,409	7,023	6,971	6,672
在建工程	1,734	694	277	111
无形资产	437	415	393	372
长期股权投资	82	82	82	82
其他非流动资产	3,456	3,456	3,456	3,456
非流动资产合计	12,118	11,669	11,179	10,694
资产总计	25,899	27,389	28,903	30,671
<b>流动负债:</b>				
短期借款	950	1,000	1,030	1,040
应付账款、票据	1,918	2,076	2,108	2,234
其他流动负债	3,847	3,847	3,847	3,847
流动负债合计	8,422	8,605	8,722	8,932
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	427	427	427	427
其他非流动负债	487	487	487	487
非流动负债合计	914	914	914	914
负债合计	9,336	9,519	9,636	9,846
<b>所有者权益</b>				
股本	1,247	1,247	1,247	1,247
股东权益	16,563	17,870	19,266	20,825
负债和所有者权益	25,899	27,389	28,903	30,671

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2604	2616	2792	3118
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	239	449	489	484
公允价值变动	170	120	80	60
营运资金变动	-1504	345	273	252
经营活动现金净流量	1508	3530	3634	3914
投资活动现金净流量	-866	327	388	415
筹资活动现金净流量	1410	-1258	-1366	-1549
现金流量净额	2,052	2,599	2,656	2,780

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>10,182</b>	<b>10,230</b>	<b>10,748</b>	<b>11,807</b>
营业成本	2,622	2,625	2,742	2,989
营业税金及附加	1,591	1,586	1,655	1,806
销售费用	2,353	2,384	2,483	2,716
管理费用	429	419	430	460
财务费用	-83	-148	-206	-269
研发费用	50	51	54	59
费用合计	2,749	2,706	2,760	2,966
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	170	120	80	60
投资收益	56	45	35	25
<b>营业利润</b>	<b>3,463</b>	<b>3,489</b>	<b>3,714</b>	<b>4,136</b>
加:营业外收入	7	5	4	3
减:营业外支出	10	25	20	15
<b>利润总额</b>	<b>3,460</b>	<b>3,469</b>	<b>3,698</b>	<b>4,124</b>
所得税费用	856	853	906	1,006
<b>净利润</b>	<b>2,604</b>	<b>2,616</b>	<b>2,792</b>	<b>3,118</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>2,604</b>	<b>2,616</b>	<b>2,792</b>	<b>3,118</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-11.8%	0.5%	5.1%	9.9%
归母净利润增长率	-23.7%	0.5%	6.7%	11.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	74.3%	74.3%	74.5%	74.7%
四项费用/营收	27.0%	26.4%	25.7%	25.1%
净利率	25.6%	25.6%	26.0%	26.4%
ROE	15.7%	14.6%	14.5%	15.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.0%	34.8%	33.3%	32.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	92.9	96.1	101.4	107.4
存货周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.09	2.10	2.24	2.50
P/E	13.3	13.2	12.4	11.1
P/S	3.4	3.4	3.2	2.9
P/B	2.1	1.9	1.8	1.7

## 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名，2024年东方财富行业最佳分析师第五名，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。